



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Departamento de Administração

LEONARDO BACKES PILLA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E SISTEMAS DE
PAGAMENTOS NO BRASIL E REINO UNIDO: estudo
baseado em recomendações do Comitê de Pagamentos e
Infraestrutura de Mercado**

Brasília – DF

2015

LEONARDO BACKES PILLA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E SISTEMAS DE
PAGAMENTOS NO BRASIL E REINO UNIDO: estudo
baseado em recomendações do Comitê de Pagamentos e
Infraestrutura de Mercado**

Monografia apresentada ao
Departamento de Administração como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Professor Orientador: Dr. Carlos André
de Melo Alves

Brasília – DF

2015

LEONARDO BACKES PILLA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E SISTEMAS DE
PAGAMENTOS NO BRASIL E REINO UNIDO: estudo
baseado em recomendações do Comitê de Pagamentos e
Infraestrutura de Mercado**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de
Conclusão do Curso de Administração da Universidade de Brasília do
aluno

Leonardo Backes Pilla

Prof. Dr. Carlos André de Melo Alves
Professor-Orientador

Ms. Welandro Damasceno Ramalho,
Professor-Examinador

Ms. Rafael Jardim Goulart de
Andrade
Professor-Examinador

Brasília, 27 de Novembro de 2015

AGRADECIMENTOS

Agradeço principalmente ao meu orientador, pelo incansável apoio à elaboração deste trabalho. A minha família e namorada agradeço pela motivação. Por fim, agradeço à sociedade pela contribuição à minha formação acadêmica em uma universidade pública.

RESUMO

O objetivo geral deste estudo é investigar o grau de alinhamento dos operadores dos sistemas de pagamento do Brasil e do Reino Unido às recomendações para governança do Comitê de Pagamentos e Infraestrutura de Mercado – CPIM. Tratou-se de um estudo descritivo, com abordagem qualitativa, abrangendo pesquisas bibliográfica e documental. Foram selecionados documentos de quatro operadores de sistemas de pagamento intencionalmente selecionados, sendo dois operadores do Brasil e dois operadores do Reino Unido. Para apurar o grau de alinhamento de cada operador às referidas recomendações foi utilizada a análise de conteúdo, considerando 20 elementos chaves distribuídos em 7 considerações chaves presentes nas recomendações internacionais do referido Comitê. Foram empregados testes estatísticos binomial e qui-quadrado para investigar se houve diferenças significativas nas proporções de elementos chave presentes para cada consideração chave, para cada país e para cada tipo de sistema operado (varejo ou grandes valores). Os principais resultados demonstraram, no geral, que 65% dos elementos chaves estiveram presentes na documentação dos operadores analisados. A proporção de elementos chaves presentes e ausentes não se distribuiu uniformemente. Duas considerações chaves apresentaram diferenças no percentual de presença de elementos chaves. Não houve associações entre a proporção de elementos chaves presentes e o país de origem do operador, nem entre a proporção de elementos chaves presentes e a classificação do sistema operado. Além de contribuir para a literatura sobre governança corporativa e sistemas de pagamento, este estudo pode trazer reflexões para os *stakeholders* envolvidos no desenvolvimento, operação, regulação e vigilância de sistemas de pagamentos, principalmente no Brasil e no Reino Unido.

Palavras-chave: Sistemas de pagamento. Governança Corporativa. Recomendações do CPIM. Brasil. Reino Unido.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Interação de conhecimentos e responsabilidades.....	22
Figura 2 – Sistemas de compensação e liquidação de pagamentos.....	29

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Aplicação dos princípios para os tipos específicos de infraestruturas de mercado.	17
Quadro 2. Raízes e distinções fundamentais das abordagens de governança, quanto à abrangência dos propósitos corporativos.	19
Quadro 3. Considerações e elementos chaves do princípio de governança corporativa.....	25
Quadro 4. Sistemas de pagamentos no Reino Unido	30
Quadro 5. Amostra das instituições definidas	31
Quadro 6. Descrição dos operadores.....	34
Quadro 7. Análise de presença por elemento chave.....	35

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Análise de presença por consideração chave	38
Tabela 2. Resumo da análise por consideração chave e o resultado do teste binomial.....	39
Tabela 3. Análise de presença e ausência por operador e resultado do teste binomial	41
Tabela 4. Análise de presença por País de origem do operador e resultado do teste estatístico qui-quadrado	43
Tabela 5. Análise de presença por classificação do sistema	44

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACS - *Bankers' Automated Clearing Services*

BCB - Banco Central do Brasil

BCI – Banco de Compensações Internacionais

BoE - *Bank of England*

CHAPS - *Clearing House Automated Payment System*

CIP - Câmara Interbancária de Pagamentos

COMPE - Centralizadora de Compensação de Cheques

CSPL - Comitê de Sistemas de Pagamentos e Liquidação

CPIM - Comitê de Pagamentos e Infraestrutura de Mercado

C&CC - *Cheque & Credit Clearings*

C&CCC - *Credit & Cheque Clearing Company*

FSA – *Financial Services Authority*

FSB – *Financial Stability Board*

FPS – *Faster Payment System*

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

LBTR – Liquidação Bruta em Tempo Real

LDL – Liquidação Diferida pelo Líquido

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

SITRAF - Sistema de Transferência de Fundos

SPB - Sistema de Pagamentos brasileiro

STR - Sistema de Transferências de Fundos

TED - Transferência Eletrônica Disponível

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	Formulação do problema	11
1.2	Objetivo Geral	12
1.3	Objetivos Específicos	12
1.4	Justificativa	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1	Sistemas de pagamento	14
2.2	Governança Corporativa	18
2.3	Governança Corporativa e sistemas de pagamento	23
3	MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA	27
3.1	Tipologia e descrição geral dos métodos de pesquisa	27
3.2	Caracterização da organização, setor ou área do objeto de estudo	27
3.3	Participantes da Pesquisa	31
3.4	Procedimentos de coleta e de análise de dados	32
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO	33
4.1	Descrição dos operadores	33
4.2	Resultado da análise por elemento chave e consideração chave	35
4.2.1	Resultado da análise por elemento chave	35
4.2.2	Resultado da análise por consideração chave	38
4.3	Resultado da análise por operador	41
4.3.1	Resultado da análise individual do operador	41
4.3.2	Resultado da análise por País do operador	42
4.3.3	Resultado da análise por classificação do sistema operado	43
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	45
	REFERÊNCIAS	48
	ANEXOS	54
	Anexo – Disclosure Framework	54

1 INTRODUÇÃO

Estudos em sistemas de pagamentos mostram-se relevantes, pois o uso desses sistemas afeta a vida da maioria das pessoas. São eles que auxiliam a realização de ações corriqueiras como transferir recursos financeiros e efetuar pagamento de obrigações. Em uma perspectiva econômica, os sistemas de pagamentos possibilitam a intermediação dos recursos entre agentes econômicos superavitários e deficitários (TRICHES; BERTOLDI, 2006).

Sistemas de pagamentos eficientes são indispensáveis para o bom funcionamento do mercado financeiro, reduzindo o custo e o risco de se transacionar bens e serviços na economia. Da mesma maneira, um sistema de pagamentos ineficaz traz vários efeitos indesejáveis, como o uso ineficiente de recursos financeiros, perdas financeiras, e até uma redução da capacidade de desenvolvimento econômico (CIRASINO; GARCIA, 2008).

A necessidade de se estabelecer padrões e princípios internacionais para promover a segurança e eficiência dos sistemas de pagamentos levou à criação do Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado - CPIM, que faz parte do Banco de Compensações Internacionais - BCI. O CPIM é formado por representantes de bancos centrais ao redor do mundo, e atualmente tem como composição 24 países, incluindo Brasil e Reino Unido¹ (CPIM, 2014a).

Em 2012, o CPIM divulgou um relatório delineando os princípios fundamentais a serem seguidos pelas infraestruturas de mercado financeiro. Pela própria definição do CPIM, os sistemas de pagamentos estão abrangidos entre os tipos de infraestrutura de mercado financeiro existentes (CPIM, 2012a).

¹ O CPIM serve como um fórum para a cooperação entre Bancos Centrais no que diz respeito à definição de políticas, supervisão e questões operacionais em sistemas de pagamentos e infraestruturas de mercado financeiro (CPIM, 2014a). Por sua vez, as infraestruturas de mercado financeiro podem ser definidas como “um sistema multilateral entre as instituições participantes, incluindo o seu operador, que possui finalidades de liquidação, compensação ou de registro de pagamentos, títulos, derivativos ou outras transações financeiras” (CPIM, 2012a, p. 7).

1.1 Formulação do problema

O CPIM (2012a, p. 1), ao abranger o princípio de governança, dita que:

Uma infraestrutura de mercado financeiro deve possuir arranjos de governança que sejam claros e transparentes, que promovam a segurança e eficiência da infraestrutura e que apoiem a estabilidade geral do sistema financeiro, outras considerações de interesse público relevantes, e os objetivos dos *stakeholders* relevantes.

Segundo Brito (2002), mesmo antes da primeira publicação a respeito dos princípios dos sistemas de pagamentos, vários países, principalmente na América do Norte, vinham desenvolvendo sistemas de pagamentos que procurassem uma mitigação do risco sistêmico. Entre tais princípios está o da governança, o qual orienta a gestão da infraestrutura de mercado financeiro a perseguir objetivos que tenham os interesses dos *stakeholders* e da estabilidade geral do sistema financeiro (CPIM, 2012a).

As recomendações do CPIM podem servir de análise para sistemas de pagamentos de diferentes países ou jurisdições, inclusive para se realizar comparações entre o Brasil e o Reino Unido. Os princípios no relatório do CPIM não indicam ferramentas específicas para que se satisfaçam as recomendações, mas sim, permitem que se procurem as ferramentas mais adequadas para a sua implementação (CPIM, 2012a).

Considerando as informações apresentadas na introdução e nesta seção, este trabalho apresenta o seguinte problema de pesquisa: **Qual o grau de alinhamento dos operadores dos sistemas de pagamento do Brasil e do Reino Unido às recomendações para governança do Comitê de Pagamentos e Infraestrutura de Mercado?**

1.2 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é investigar o grau de alinhamento dos operadores dos sistemas de pagamento do Brasil e do Reino Unido às recomendações para governança do Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado.

1.3 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos deste trabalho são os seguintes:

- Identificar considerações chaves e elementos chaves das recomendações de governança do Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado, com base na revisão de literatura.
- Analisar o grau de alinhamento dos operadores de sistemas de pagamento às recomendações, baseado em elementos chaves e considerações chaves presentes nas referidas recomendações;
- Verificar a existência ou não de diferenças entre o grau de alinhamento dos operadores de sistemas de pagamentos do Brasil e do Reino Unido às recomendações, considerando as análises efetuadas;
- Verificar a existência ou não de diferenças entre o grau de alinhamento dos operadores de sistemas de pagamentos de grandes valores e de varejo às recomendações, considerando as análises efetuadas.

1.4 Justificativa

Dada a importância que os sistemas de pagamentos têm para diversos participantes dos mercados financeiros, observa-se uma carência de estudos acadêmicos recentes tendo operadores desses sistemas como foco principal. Triches e Bertoldi (2006) comprovam que um sistema de pagamentos eficiente é de crucial importância para que o setor financeiro cumpra seu papel de intermediação entre os agentes econômicos, além de possuir uma relação direta com o desenvolvimento do setor financeiro.

O presente estudo busca avaliar os operadores de sistemas de pagamentos de acordo com padrões internacionais recomendados para governança propostos pelo CPIM. A análise será feita considerando comparações entre os sistemas de pagamento do Brasil e do Reino Unido. Portanto, será de interesse de vários agentes financeiros envolvidos de alguma forma no desenvolvimento, operação ou regulação e vigilância de sistemas de pagamentos, principalmente os operadores dos sistemas no Brasil e no Reino Unido.

Apesar de inexistir arranjo de governança apropriado para todas as infraestruturas de mercado financeiro, o princípio de governança do CPIM tem como intenção ser aplicável de uma maneira geral para todas as infraestruturas ou estruturas de propriedade dessas infraestruturas (CPIM, 2012a). Devido à generalidade do princípio e sua aplicabilidade a diversos países, ele pode ser aplicado tanto no Brasil como no Reino Unido.

Os operadores de sistemas de pagamentos do Reino Unido e do Brasil foram escolhidos por estarem em continentes diferentes e pertencerem ao CPIM, portanto esta pesquisa permitirá a comparabilidade considerando um parâmetro internacional. Essa uniformização na comparação permite realizar a análise do grau de alinhamento dos operadores dos sistemas de pagamentos às recomendações para governança tendo como base uma referência única de comparação.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Sistemas de pagamento

De acordo com o CPIM (2012a, p. 8), um sistema de pagamentos é “um conjunto de instrumentos, procedimentos e normas para a transferência de valores monetários entre participantes”. Os sistemas de pagamentos têm como base um acordo entre os participantes e o seu operador, e as transferências de fundos ocorrem em uma infraestrutura operacional compartilhada (CPIM, 2012a).

Brito (2002) menciona que os sistemas de pagamentos são essenciais para o funcionamento adequado de qualquer economia de mercado que dependa da liquidação diária de milhares de transações. Brito (2002, p. 1) informa que um sistema de pagamentos é “um conjunto de normas, padrões e instrumentos que comandam a transferência de valores entre os vários agentes econômicos utilizados principalmente pelas instituições financeiras para transferir fundos do pagador para o recebedor e, com isso, encerrar uma obrigação”.

A importância dos sistemas de pagamentos é abordada na literatura. No estudo de Cirasino e Garcia (2008) procura-se medir o desenvolvimento dos sistemas de pagamentos no mundo enfatizando-se que um sistema de pagamentos ineficiente pode atrasar severamente a estabilidade e a capacidade de desenvolvimento de uma economia. Além disso, o estudo afirma que os sistemas de pagamentos são componentes importantes na infraestrutura financeira de um país.

O Banco Central do Brasil– BCB – já informou que utiliza os princípios do CPIM no monitoramento e na avaliação da segurança, eficiência, integridade e confiabilidade dos sistemas de compensação e de liquidação integrantes do Sistemas de Pagamentos Brasileiro - SPB, o que ressalta a importância destes princípios² (BCB, 2014b).

² O BCB tem como um de seus objetivos primordiais “garantir a eficiência e a segurança no uso de instrumentos de pagamento por meio dos quais a moeda é movimentada” (BCB, 2013, p.2), além de “assegurar que as infraestruturas e os arranjos operados no Brasil sejam administrados consistentemente com os objetivos de interesse público, mantendo a estabilidade financeira e reduzindo o *risco sistêmico*” (BCB, 2013, p.6).

Os sistemas de pagamentos podem ser classificados pela forma como liquidam os pagamentos em sistemas de liquidação pelo valor bruto em tempo real – LBTR, e em sistemas de liquidação pelo valor líquido diferido - LDL. Os sistemas LBTR, processam transferências interbancárias de fundos em bases contínuas, ou seja, a liquidação é feita de transação a transação, e o saldo de cada instituição participante é atualizado constantemente. A grande vantagem desse tipo de sistema é que os riscos de crédito e de liquidez são reduzidos drasticamente, pois instituições participantes não podem realizar pagamentos a descoberto (TRICHES; BERTOLDI, 2006).

Além do citado sistema LBTR, outro tipo de sistema de liquidação é o sistema LDL. Nesse caso, o sistema liquida as transferências de fundos em um momento pré-determinado e pelo valor líquido de cada participante. O valor líquido é calculado pela soma dos valores de todas as transferências que tenham sido recebidas e subtraído dos valores de todas as transferências que tenham sido enviadas. O resultado é liquidado no momento pré-determinado, usualmente no final do dia (TRICHES; BERTOLDI, 2006).

Outro tipo de classificação para os sistemas de pagamento abrange o valor médio da transação que tipicamente processam. Nesse caso, os sistemas de pagamentos podem ser de varejo ou de grandes valores. Os sistemas de pagamentos de varejo geralmente processam um grande volume de pagamentos de baixo valor, pela forma de cheques, transferências de crédito, débitos automáticos e pagamentos por cartão, e podem ser operados tanto pelo setor privado como pelo setor público. Os sistemas de pagamentos de varejo podem apresentar tanto a forma de liquidação do tipo LBTR ou LDL. Já os sistemas de pagamento de grandes valores costumam processar transações de valores altos de prioridades elevadas. Vários são operados pelos próprios bancos centrais de cada país, usando a forma de liquidação do tipo LBTR ou equivalente. (CPIM, 2012a).

Os principais tipos de riscos que os sistemas de pagamento podem incorrer são os riscos de crédito, de liquidez, de liquidação e o risco operacional. O risco de crédito é simplesmente a inadimplência de uma contraparte. Nela, se assume que não irá se honrar a obrigação no vencimento ou em uma data futura. O risco de liquidez é aquele em que uma contraparte não possui fundos para liquidar, total ou parcialmente, uma obrigação no vencimento. No risco de liquidez, assume-se que a contraparte possui a intenção de honrar a obrigação, porém não dispõe de liquidez

para honrá-la na data acordada, portanto ocasionando para o credor uma deficiência no fluxo de caixa. O risco de liquidação diz respeito ao sistema de pagamento em si, e é aquele em que o processamento ou liquidação de transações não acontece como acordado (BRITO, 2002). Por último, o risco operacional corresponde às deficiências nos sistemas ou processos, falhas humanas, ou até perturbações externas que possam vir a afetar negativamente o funcionamento do sistema (CPIM, 2012a).

No risco de liquidação estão compreendidos o risco de crédito e de liquidez. O risco de liquidação pode desdobrar-se em duas formas, a primeira sendo a defasagem de tempo entre a contração e liquidação das operações. Quanto maior a defasagem, maior é o risco de liquidez, pois os fundos transferidos não-efetivados ficam indisponíveis para as partes. A segunda forma é o descumprimento do princípio da entrega contra pagamento, ou seja, de se entregar um ativo sem que o pagamento seja disponibilizado imediatamente (BRITO, 2002).

Independente do país em que atue o sistema de pagamentos, recomenda-se seguir princípios internacionais, que sejam aplicáveis a sistemas de pagamentos. Esses princípios abrangem os princípios fundamentais para sistemas de pagamento sistemicamente importantes (CSPL, 2001) e os princípios fundamentais para infraestruturas de mercado (CPIM, 2012a).

Os princípios fundamentais para sistemas de pagamento sistemicamente importantes foram elaborados com base em relatório de 1998. Nesse documento, os Bancos Centrais dos países membros do G10 e vários outros representantes financeiros de outros países foram consultados para definir princípios para o desenvolvimento e operação desses sistemas de pagamentos em diversos países, e que resultou em um consenso sobre dez princípios que os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes deveriam seguir (CSPL, 2001).

Já os princípios fundamentais para infraestruturas de mercado foram divulgados pelo CPIM em 2012 e foram desenhados para que, de maneira geral, sejam aplicáveis aos cinco tipos de infraestrutura de mercado: Sistemas de pagamentos, Centrais de valores mobiliários, Sistemas de liquidação de valores mobiliários, Contrapartes centrais e Repositórios de transações. (CPIM, 2012a). O Quadro 1, a seguir, evidencia o escopo da aplicação de cada princípio para cada tipo de infraestrutura de mercado.

Quadro 1. Aplicação dos princípios para os tipos específicos de infraestruturas de mercado.

<u>Tipo de infraestrutura de mercado</u>	<u>Princípios aplicáveis</u>
Sistemas de pagamentos	1 a 5, 7 a 9, 12, 13, 15 a 19, 21 a 23
Centrais de valores mobiliários	1 a 3, 10, 11, 13, 15 a 23
Sistemas de liquidação de valores mobiliários	1 a 5, 7 a 10, 12, 13, 15 a 23
Contrapartes centrais	1 a 10, 12 a 23
Repositórios de transações	1 a 3, 15, 17 a 24

Fonte: o autor, adaptado de CPIM (2012a). Tradução livre do autor.

Legenda: 1. Base legal 2. Governança 3. Estrutura de gestão de riscos compreensiva 4. Risco de crédito 5. Colateral 6. Margem 7. Risco de liquidação 8. Finalização de compensações 9. Compensações monetárias 10. Entregas materiais 11. Centrais de valores mobiliários 12. Sistemas de compensação contra-valor 13. Regras e procedimentos de default 14. Segregação e portabilidade 15. Risco do negócio 16. Riscos de investimento e custódia 17. Risco operacional 18. Requisitos de acesso e participação 19. Arranjos de participação em camadas 20. Interações entre infraestruturas de mercado 21. Eficiência e efetividade 22. Procedimentos e padrões 23. Divulgação de regras, procedimentos chave e dados do mercado 24. Divulgação de dados do mercado pelos repositórios de transações.

O CPIM (2012a) recomenda que os princípios sejam adotados e implementados de maneira conjunta, já que eles se complementam. As infraestruturas de mercado que forem definidas pela autoridade local como sistematicamente importantes devem seguir todos os princípios aplicáveis. Tipicamente, uma infraestrutura que possui o potencial de desencadear uma disrupção sistêmica em caso de falha será classificada como sistematicamente importante (CPIM, 2012a).

Por fim, como apresentado pelo Quadro 1, alguns dos princípios são aplicáveis especificamente para um tipo de infraestrutura, como o Princípio onze, relativo às centrais de valores mobiliários. O foco deste estudo, porém, será no princípio dois (governança), citado no referido Quadro e aplicável ao estudo de sistemas de pagamentos. Aspectos conceituais da governança corporativa serão mostrados na Seção 2.2

2.2 Governança Corporativa

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (2015, p. 9) – OCDE, organização internacional que reúne 34 países para coordenar políticas econômicas, define governança corporativa como:

Um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu Conselho de Administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. A governança corporativa também desenvolve a estrutura através da qual são estabelecidos os objetivos da companhia, os meios de obtê-los e as melhores formas de monitoramento.

Fica evidente a preocupação da OCDE em uniformizar ao máximo o entendimento dos modelos de governança corporativa, até o ponto em que as legislações locais permitam e que faça sentido no contexto que a empresa se situe. Com o crescimento do fluxo de capitais global, empresas possuem acesso a um maior número de investidores, portanto seus arranjos de governança devem possuir credibilidade (OCDE, 1999). A revisão dos princípios de governança da OCDE em 2015 focou áreas prioritárias como gestão de risco e práticas do Conselho de Administração. Os princípios da OCDE foram adotados pelo *Financial Stability Board* – FSB, órgão internacional que promove a estabilidade financeira, como uma de suas doze recomendações essenciais para sistemas financeiros sólidos (OCDE, 2015).

Para Andrade e Rossetti (2004), as diferentes abordagens de governança corporativa podem ser classificadas em dois grupos. O primeiro, tomando como base a propriedade das empresas e pelo método de financiamento das corporações, tem como foco os interesses e direitos do acionista (*shareholder*).

A segunda classificação das abordagens de governança é aquela com o foco em assumir compromissos com outras partes interessadas (*stakeholders*). Essas partes podem ser: público interno, como por exemplo empregados, público externo, como clientes e fornecedores, e entorno, como por exemplo a comunidade, o governo e o meio ambiente (ANDRADE; ROSSETTI, 2004). O Quadro 2, a seguir, pode ser usado para entender as distinções entre as duas abordagens.

Quadro 2. Raízes e distinções fundamentais das abordagens de governança, quanto à abrangência dos propósitos corporativos.

Abordagem	Dimensões diferenciadoras
<p>Shareholder (acionista)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Objetivos mais estritamente vinculados aos interesses dos acionistas: valor, riqueza e retorno. ▪ Indicadores de desempenho centrados em demonstrações patrimoniais e financeiras. ▪ Crescimento, riscos e retornos corporativos: avaliações e aferições como focos da governança.
<p>Stakeholder (partes interessadas)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conjunto ampliado de interesses: geração abrangente de valor. ▪ Leque mais aberto de públicos-alvo: integrados na estratégia corporativa. ▪ Amplo conjunto de indicadores de desempenho. ▪ Além dos resultados patrimoniais e financeiros (que se mantêm essenciais), olhos voltados também para sustentabilidade e função social. ▪ Geração de balanços ambiental e social.

Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2004, p. 35)

No início do século XXI pode-se observar um cenário de forte regulação no âmbito da governança corporativa. A Lei Sarbanes-Oxley é talvez a mais notável reposta legislativa nesse novo contexto (ANDRADE; ROSSETTI, 2004). A lei Sarbanes-Oxley foi idealizada pelos congressistas americanos Paul Sarbanes e Michael Oxley, e implementada em 2002. Ela foi desenvolvida em um contexto de fraudes bilionárias, incluindo os casos da Enron e Worldcom. Com a finalidade de resgatar a confiança da sociedade e dos investidores, mantendo a liquidez e atratividade do sistema financeiro e empresarial, a lei passou a exigir uma disciplina e uma ética muito mais rigorosas por parte dos conselheiros e dos executivos das empresas (SILVEIRA, 2010)

O objetivo principal da lei foi proteger investidores, por meio do aprimoramento da precisão e da confiabilidade das informações divulgadas pelas companhias. Segundo Andrade e Rossetti (2004, p. 85) os focos da lei são: “1. *Compliance*, conformidade legal; 2. *Accountability*, prestação responsável de contas; 3. *Disclosure*, mais transparência; e 4. *Fairness*, senso de justiça”.

A OCDE concorda que a governança corporativa é importante para a melhoria da eficiência e do crescimento econômicos. A presença de um sistema eficaz reforça a confiança do investidor e incentiva empresas a usarem os recursos de forma mais eficiente. A governança permite que os proprietários tenham controle da organização enquanto monitoraram a diretoria executiva. (OCDE, 2015).

O consenso de como deve ser dar uma estrutura de governança corporativa vem se consolidando ao longo dos anos. O IBGC (2009, p. 19) traz no seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa quatro princípios básicos similares aos que foram abordados nas origens da governança corporativa. São eles: “Transparência, Equidade, Prestação de Contas (*accountability*) e Responsabilidade Corporativa.”

Um dos órgãos que tipicamente compõe a estrutura de governança corporativa é o Conselho de Administração. A sua importância é ressaltada pelo IBGC (2009, p. 29), que diz que:

O Conselho de Administração, órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, é o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas. O Conselho de Administração recebe poderes dos sócios e presta contas a eles. O Conselho de Administração é o guardião do objeto social e do sistema de governança. É ele que decide os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização.

Andrade e Rossetti (2004) argumentam que a governança é efetivamente exercida pelo Conselho de Administração, onde se pode ter representantes dos interesses dos acionistas, dos *stakeholders*, além de conselheiros independentes. O Conselho de Administração deve agir de maneira estruturada para definir políticas e gerir riscos. Como o IBGC (2009, p. 42) cita:

As atividades do Conselho de Administração devem estar normatizadas em um Regimento Interno que torne claras as responsabilidades, atribuições [...] e medidas a serem adotadas em situações de conflito, em especial quando envolvidos o diretor-presidente e os sócios. Devem estar claros os

limites de atuação e de responsabilidades do Conselho de Administração e seus conselheiros.

Para Silveira (2010), o Conselho de Administração irá atuar principalmente na frente estratégica, com duas grandes atribuições: o processo decisório nas grandes questões do negócio e o monitoramento dos executivos em favor dos acionistas. Dentre outras tarefas fundamentais que Silveira (2010, p. 258) lista, vale destacar para este estudo:

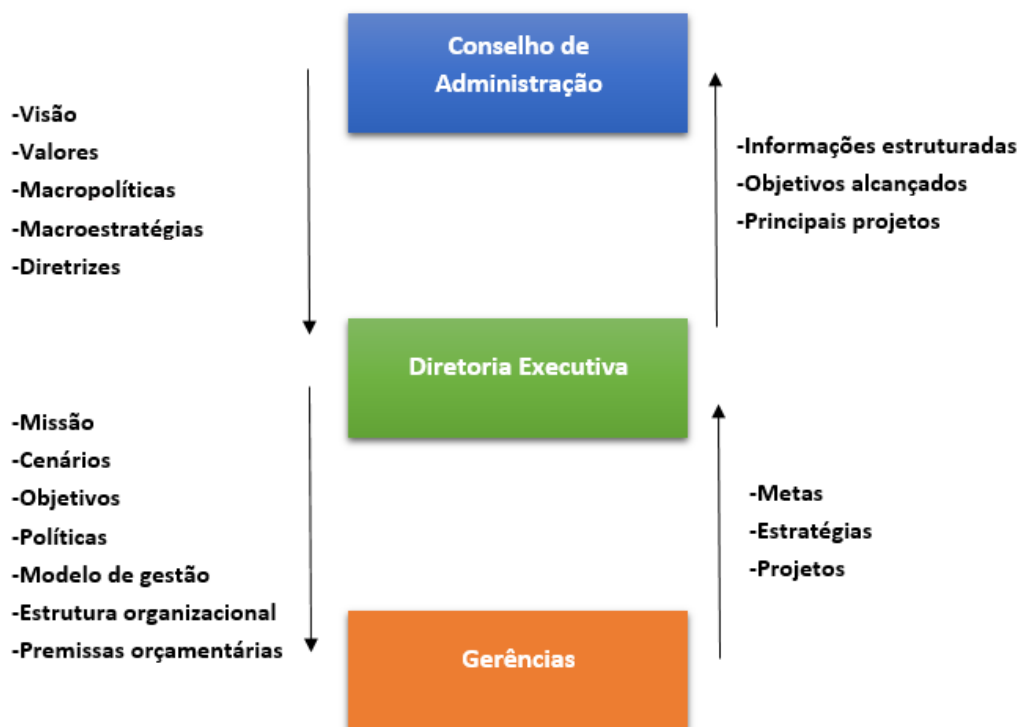
Fixar as diretrizes estratégicas do negócio; [...] Definir a tolerância ao risco da organização, incluindo sua política de gerenciamento de riscos e sistemas de controles internos; [...] e revisar periodicamente as práticas de governança adotadas pela companhia.

A maneira como o Conselho de Administração estrutura-se e relaciona-se com os outros órgãos também entende-se como relevante. O Conselho de Administração pode estabelecer a visão, os valores e as estratégias para a empresa, os quais são transmitidos para a Diretoria Executiva. A Diretoria Executiva é o órgão que consolida o processo decisório na empresa. Dentre as suas atribuições estão as funções administrativas de planejamento, organização, direção, gestão de pessoas e avaliação da empresa (OLIVEIRA, 2015).

Essa interação de conhecimentos realiza-se de maneira estruturada, portanto proporciona maior sustentação ao processo decisório nas empresas. Além disso, o modelo representado também fornece mais transparência e segurança na transferência de informações, o que significa linhas de responsabilidade claras e diretas, além de uma maior prestação de contas (OLIVEIRA, 2015).

A Figura 1, adaptada de Oliveira (2015, p. 24), representa a interação de conhecimento entre o Conselho de Administração, a Diretoria Executiva e as gerências.

Figura 1. Interação de conhecimentos e responsabilidades



Fonte: Adaptado de Oliveira (2015, p. 24)

O estudo da composição do Conselho de Administração também é importante. Segundo o IBGC (2009), a composição ideal do Conselho depende da natureza da organização e de qual contexto ela se situa, mas como recomendado pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, deve-se buscar reunir competências como:

- Experiência de participação em outros Conselhos de Administração;
- Experiência como executivo sênior;
- Experiência em gestão de mudanças e administração de crises;
- Experiência em identificação e controle de riscos;
- Experiência em gestão de pessoas;
- Conhecimentos de finanças;
- Conhecimentos contábeis;
- Conhecimentos jurídicos;
- Conhecimentos dos negócios da organização;
- Conhecimentos dos mercados nacional e internacional;
- Contatos de interesse da organização. (IBGC, 2009, p.32)

Outro elemento na estrutura da governança corporativa é o da gestão, ou gerência. Após aprovação pelo Conselho de Administração, a gestão é responsável pela elaboração e implementação de todos os processos operacionais e financeiros (IBGC, 2009). O IBGC cita que “o diretor-presidente deve garantir que sejam prestadas aos *stakeholders* as informações de seu interesse, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento” (IBGC, 2009, p. 54). A atividade empresarial deve estar explícita em relatórios periódicos, claramente identificando as funções e responsabilidades da gestão.

Por fim, um conhecimento sobre o gerenciamento de riscos corporativos é requerido do Conselho de Administração. Silveira (2010) diz que o monitoramento e a gestão dos riscos são algumas das funções primordiais dos Conselhos de Administração. Por sua vez, a Diretoria Executiva deve identificar e listar os principais riscos aos quais a organização está exposta junto com a probabilidade deles ocorrerem. Outras medidas necessárias são o cálculo do impacto financeiro e as medidas a serem adotadas para sua mitigação (IBGC, 2009).

2.3 Governança Corporativa e sistemas de pagamento

Em 2001, o CSPL definiu princípios, como mencionado na Seção 2.1, para os sistemas de pagamentos sistematicamente importantes. Este foi o documento usado como base para a parte empírica deste estudo, os princípios recomendáveis às infraestruturas de mercado. É de relevância, portanto, revisar os aspectos de governança que foram abordados no referido documento.

O princípio 10 do CSPL (2001, p. 53) dita que “os arranjos de governança do sistema devem ser efetivos, transparentes e passíveis de prestação de contas”. É importante frisar que o relatório especifica que a implementação efetiva do princípio não depende das formas dos arranjos, que podem ser definidos até por legislação específica, mas sim pelos resultados que eles gerarem (CSPL, 2001).

Esses princípios de governança acabam, também, sendo refletidos em bases normativas locais. No Brasil, a Resolução nº 2882, do BCB (2001a),

apresenta a seguinte regra para os prestadores de serviços de compensação e liquidação, a qual pode ser associada a princípios do CPSL:

A estrutura organizacional e administrativa das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação deve ser efetiva e transparente, de modo a possibilitar, inclusive, a avaliação do desempenho dos administradores e contemplar os interesses dos participantes (BCB, 2001, p. 1)

Algumas das ferramentas que o CSPL (2001) cita como meios de se estabelecer um arranjo eficiente de governança são:

- Objetivos estratégicos claros e explícitos e planos para atingi-los.
- Arranjos de reporte que avaliem as ações da Diretoria Executiva perante os objetivos estratégicos.
- Linhas de responsabilidade e prestação de contas claras dentro da organização e gestão apropriada de controles, junto com os arranjos para a sua implementação.
- Requerimentos de que a gerência em todos os níveis seja apropriadamente qualificada e que supervisione o sistema e suas operações completamente.
- Funções de gestão de risco e de auditoria independentes das funções responsáveis pelas operações diárias. (CSPL, 2001, p. 54)

Por sua vez, o CPIM (2012a) expande a abrangência de aplicação do princípio de governança de sistemas de pagamento para infraestruturas de mercado, como também desenvolve mais a explicação a respeito do princípio como já mencionado na Seção 1.1, conforme segue:

Uma infraestrutura de mercado financeiro deve possuir arranjos de governança que sejam claros e transparentes, que promovam a segurança e eficiência da infraestrutura e que apoiem a estabilidade geral do sistema financeiro, outras considerações de interesse público relevantes, e os objetivos dos *stakeholders* relevantes (CPIM, 2012a, p.1).

Deve-se observar, nesta pesquisa, que a aplicação do princípio de governança considerará os operadores dos sistemas de pagamentos. Não é o

sistema em si que irá possuir arranjos de governança, mas sim o operador que o controla. Essa informação é importante pois pode, em termos práticos, haver um operador controlando mais de um sistema de pagamentos.

O CPIM apresenta, também, documento usado para avaliar a divulgação de princípios da infraestrutura de mercado. No tocante ao princípio de governança, o documento apresenta as informações descritas no Quadro 3.

Quadro 3. Considerações e elementos chaves do princípio de governança corporativa.

<u>Consideração Chave</u>	<u>Elemento chave</u>
1. Objetivos	1. Identificação dos objetivos
	2. Priorização da segurança e eficiência nos objetivos
	3. Apoio explícito à estabilidade financeira e outros interesses públicos relevantes nos objetivos
2. Linhas de responsabilidade e prestação de contas	4. Identificação dos arranjos de governança sob o qual o Conselho de Administração e gestão operam
	5. Identificação das linhas de responsabilidade e prestação de contas dentro da infraestrutura
	6. Divulgação dos arranjos de governança identificados
3. Conselho de Administração	7. Identificação das funções e responsabilidades do Conselho de Administração
	8. Identificação dos procedimentos para o funcionamento do Conselho de Administração
	9. Identificação dos processos para identificar, tratar e gerenciar os conflitos de interesse
	10. Revisão do desempenho do Conselho de Administração
4. Conselheiros	11. Identificação dos conjuntos de habilidades apropriados
	12. Identificação de incentivos apropriados
	13. Inclusão de conselheiros não-executivos
5. Gestão	14. Identificação das funções e responsabilidades da gestão
	15. Identificação das habilidades, experiência e integridades da gestão
6. Gestão de risco	16. Identificação da estrutura de gestão de risco estabelecida pelo Conselho de Administração
	17. Identificação dos processos do Conselho de Administração para determinar, deferir e regularmente revisar a estrutura de gestão de risco

	18. Identificação de autoridade, independência, recursos e acesso ao Conselho de Administração por parte das funções de gestão de risco e controle interno nos arranjos de governança
7. Stakeholders	19. Identificação de como os interesses legítimos dos participantes diretos e indiretos e outros stakeholders relevantes estão refletidos no delineamento, nas regras, na estratégia e nas decisões importantes da infraestrutura
	20. Identificação de como a infraestrutura de mercado financeiro divulga as decisões importantes aos stakeholders relevantes e, quando apropriado, ao público

Fonte: Adaptado de CPIM (2012b). Tradução livre pelo autor

O Quadro 3 mostra 7 considerações-chave e 20 elementos-chave. Todos elementos-chave são aplicáveis ao estudo da governança corporativa com ênfase nos operadores de sistemas de pagamentos. A apresentação desse quadro finaliza o referencial teórico desta pesquisa.

3 MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA

3.1 Tipologia e descrição geral dos métodos de pesquisa

O presente estudo classifica-se como predominantemente qualitativo. As pesquisas qualitativas proporcionam mais profundidade à análise dos dados, maior riqueza interpretativa e são normalmente mais voltadas para a exploração, descrição e o entendimento. O processo de indagação é mais flexível, e o enfoque qualitativo procura avaliar o desenvolvimento natural dos acontecimentos, sem manipulação nem estimulação em relação à realidade (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013).

Além disso, o presente estudo também pode ser classificado como uma pesquisa descritiva. De acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2013, p. 102), pesquisas descritivas “são úteis para mostrar com precisão os ângulos ou dimensões de um fenômeno, acontecimento, comunidade, contexto ou situação”.

3.2 Caracterização da organização, setor ou área do objeto de estudo

Entre todos os países com sistemas de pagamentos reconhecidos pelos bancos centrais dos países membros do CPIM, foram selecionados como objeto deste estudo os sistemas de pagamentos do Brasil e Reino Unido, pois, com base na recomendação de governança do CPIM, é possível a comparação entre os sistemas de pagamentos de países distintos. Essa base de comparação se dá por meio do “Red Book”, documento do CPIM que analisa os sistemas de pagamento de cada país individualmente, mas de maneira que seja possível comparar as estruturas e os dados de cada sistema (CPIM, 2014b). O Brasil e o Reino Unido também foram escolhidos por possuírem dados de mais fácil acesso ao pesquisador.

No Brasil, de acordo com a Lei nº 10.214 de 27 de março de 2001, o BCB é a entidade autárquica que é em parte responsável pela regulação e vigilância dos sistemas de pagamento. (BRASIL, 2001). Os serviços de pagamento são oferecidos principalmente pelas 33.500 agências bancárias e em torno de 120.000 correspondentes bancários, instituições não financeiras que atuam como agentes bancários, fornecendo serviços bancários para os que não tem acesso. Tanto o volume como os valores das transações financeiras no Brasil têm aumentado recentemente. De 2009 para 2013, se observou um aumento de 18,375 bilhões para 26,04 bilhões de transações. Em termos de valores totais, o aumento foi de R\$ 26,54 trilhões para R\$ 46,16 trilhões (CPIM, 2014b).

O SPB é integrado pelos sistemas de compensação e de liquidação, de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários e passou por mudanças significativas no início do século XXI (BCB, 2014a). O BCB adotou os sistemas de liquidação pelo valor bruto, de maneira a tornar o sistema mais resiliente e eficiente, e menos suscetível ao risco sistêmico, este último podendo representar um colapso do sistema financeiro como um todo (TRICHES; BERTOLDI, 2006).

A Lei nº 10.214/2001 também dispõe sobre a base normativa do SPB e define que o SPB compreende o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer uma de suas formas (BRASIL, 2001). O BCB, logo após a publicação da Lei, adotou a Resolução nº 2882, que estabelece regras gerais para as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e liquidação participantes do SPB (BCB, 2001a). A Circular nº 3.057 disciplina o funcionamento dos sistemas operados (BCB, 2001b).

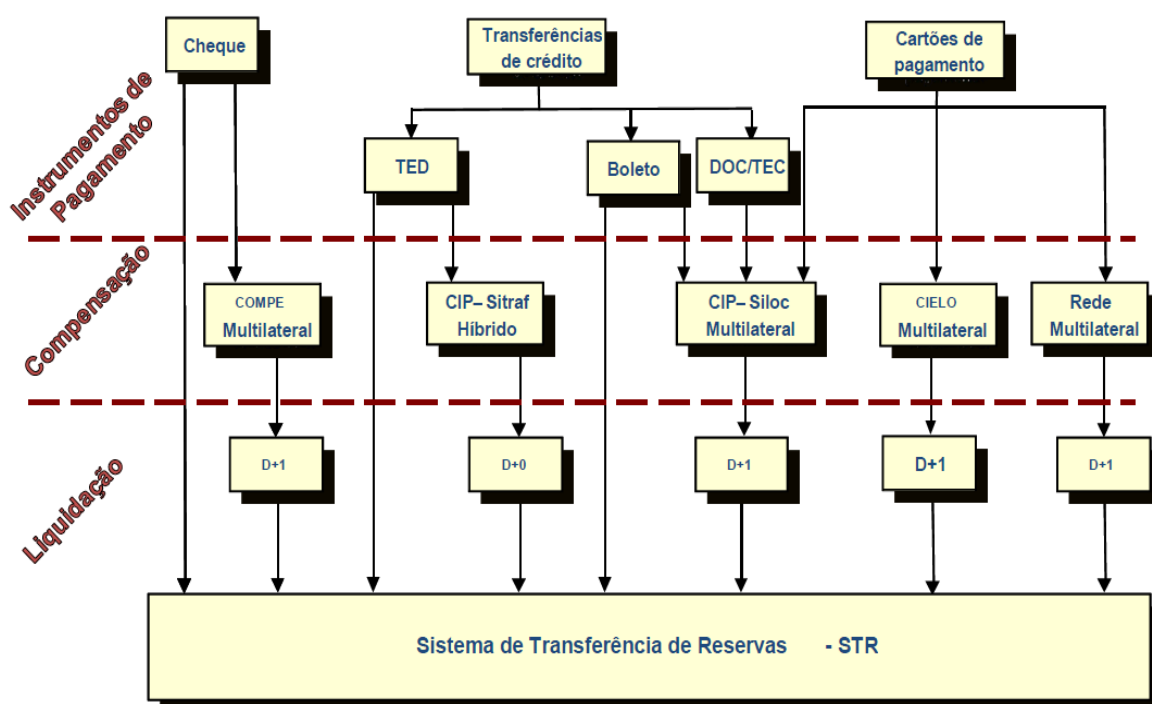
A reforma iniciada em 2001 trouxe como principal vertente a redução do risco sistêmico, que inclui um sistema LBTR processando um grande volume de transações. A facilidade do capital global rapidamente migrar de um País para outro cria um contexto em que um colapso sistemático dos Sistemas de pagamentos de um País não apenas pode ser mais provável como também mais repentino (TRICHES; BERTOLDI, 2006).

Em 2006, mesmo não tendo sido finalizada a transição iniciada em 2001, o novo sistema de pagamentos brasileiro implementado pelo Banco Central já era considerado um sucesso entre os agentes financeiros (WALDIE, 2005). Waldie

(2005) argumenta que é nítido como a modernização dos sistemas de pagamentos trouxe, primeiramente, um aumento na eficiência de transações.

A Figura 2 descreve os sistemas de compensação e liquidação de pagamentos no Brasil. O BCB opera o Sistema de Transferências de Fundos – STR, que é operacionalizado por meio das contas de Reservas Bancárias, cuja participação é obrigatória para as instituições que recebem depósitos à vista. Todos os sistemas de pagamentos em vigência acabam tendo as suas transferências liquidadas no STR de forma final (BCB, 2014a).

Figura 2. Sistemas de compensação e liquidação de pagamentos



Fonte: BCB (2014a).

Legenda: CIP: Câmara Interbancária de Pagamentos – DOC: Documento de Crédito - Siloc: Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito – Sitraf: Sistema de Transferência de Fundos – COMPE: Centralizadora da Compensação de Cheques – STR: Sistema de Transferência de Reservas – TED: Transferência Eletrônica Disponível

Além do STR, outro sistema que é classificado como de grandes valores é o CIP-Sitraf – Sistema de Transferência de Fundos. Os de varejo são o CIP-Siloc, Sistema de Liquidação Diferida das Transferências de Ordens de Crédito e a Centralizadora de Compensação de Cheques – Compe. O Comunicado Nº 27.115 do BCB (2015) divulga os sistemas em funcionamento que são monitorados e avaliados nos princípios do CPIM.

No Reino Unido³, o BoE, cumpre o papel de providenciar um sistema de liquidação LBTR para as instituições que participam dos sistemas de pagamentos, por meio das contas de reservas bancárias. O sistema do BoE vai servir esse papel para os principais sistemas de pagamentos no Reino Unido (CSPL, 2011). O Quadro 4 seguinte ilustra a estrutura entre as contas de reserva do BoE e os sistemas de pagamentos no Reino Unido.

Quadro 4. Sistemas de pagamentos no Reino Unido

Sistema LBTR do BoE	<u>Classificação</u>	<u>Sistema</u>
	Grandes Valores	CHAPS
	Varejo	BACS
		FPS
		C&CC
		Link

Fonte: Adaptado de CSPL (2011), tradução livre pelo autor

Legenda: CHAPS: *Clearing House Automated Payment System* – BACS: *Bankers' Automated Clearing Services* – FPS: *Faster Payment System* – C&CC: *Cheque & Credit Clearings*

Apesar dos 5 sistemas citados acima usarem a infraestrutura LBTR do BoE, apenas o CHAPS liquida as suas operações por esse método. O modelo LBTR é apropriado para o CHAPS devido a sua importância sistemática para a estabilidade financeira do Reino Unido. Os 4 sistemas de varejo usam a LDL para liquidar operações entre os seus membros, que implementam controles para mitigar a sua maior exposição ao risco (CSPL, 2011).

A regulação financeira no Reino Unido é de responsabilidade compartilhada entre o BoE e o Financial Services Authority – FSA, a agência supervisora no Reino Unido. O volume de transações é similar ao do Brasil, porém com uma tendência de crescimento menor. De 2009 para 2013, o volume total de transações financeiras subiu de 15,89 bilhões para 19,72 bilhões. Em termos do total de valores processados, em 2009 o montante total transacionado foi de £ 70,40 trilhões, subindo para £ 77,53 trilhões em 2013 (CPIM, 2014b).

³ A estrutura regulatória do Reino Unido é dividida entre o Banco da Inglaterra - BoE e a Autoridade de Serviços Financeiros – FSA. O BoE é responsável por definir princípios em que sistemas de pagamentos reconhecidos devem seguir, similares aos princípios delineados pela CSPL, além de possuir autoridade para requerer informações, definir diretrizes, punir sistemas por meio de sanções, multas e encerramento do funcionamento de um sistema. O FSA é o regulador de fato de várias das instituições participantes dos sistemas de pagamentos, portanto trabalha junto com o BoE na regulação e vigilância geral dos sistemas de pagamentos (CSPL, 2011).

3.3 Participantes da Pesquisa

No presente estudo, os participantes da pesquisa foram obtidos a partir dos operadores que se encontram no Brasil e no Reino. Como o estudo baseia-se em princípios recomendados pela CPIM e um dos objetivos é identificar diferenças e semelhanças entre a governança dos operadores de sistemas de pagamento do Brasil e Reino Unido, foram selecionados operadores em número igual tanto do Brasil como do Reino Unido, e que compartilhassem a classificação quanto ao tipo de sistema dada de acordo com o Red Book do CPIM (2014b).

Conforme mostrado no referencial teórico, um sistema de pagamentos, de maneira geral, pode ser classificado quanto à sua classificação como de varejo ou de grandes valores. Os operadores selecionados para a amostra e seus respectivos países e sistemas selecionados podem então ser representados pelo Quadro 5, que faz referência ao Quadro 4 e à Figura 1, citados na Seção 3.2.

Quadro 5. Operadores de sistema de pagamentos selecionados para participar do estudo

<u>Classificação</u>	<u>País</u>	<u>Sistema de pagamento</u>	<u>Operador do sistema de pagamento</u>
Grandes valores	Brasil	SITRAF	<u>CIP</u>
	Reino Unido	CHAPS	<u>CHAPS Co.</u>
Varejo	Brasil	COMPE	<u>Banco do Brasil S.A.</u>
	Reino Unido	C&CC	<u>C&CCC</u>

Fonte: Adaptado de CSPL (2011)

Legenda: SITRAF: Sistema de Transferência de Fundos – CHAPS: *Clearing House Automated Payment System* - COMPE: Centralizadora da Compensação de Cheques - C&CC: *Cheque & Credit Clearings* – CIP: Câmara Interbancária de Pagamentos - C&CCC *Cheque & Credit Clearing Company*

3.4 Procedimentos de coleta e de análise de dados

Os dados secundários da parte empírica foram coletados em estatutos readequados de acordo com o instrumento de pesquisa, já que a coleta abrangeu documentos públicos a respeito dos operadores selecionados na Seção 3.3. Os documentos foram coletados via internet no período de 01/08/2015 a 31/08/2015.

O tratamento dos dados empregou a análise de conteúdo, conceituada da seguinte forma:

Um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos, sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção / recepção (variáveis inferidas) destas mensagens (BARDIN, 1977, p. 42).

Para efetuar a análise de conteúdo utilizaram-se 20 elementos chave agrupados em 7 considerações chave. Para apurar o grau de congruência do operador a cada elemento chave, a regra de enumeração foi a presença ou a ausência do elemento chave na documentação a respeito do operador selecionado. A partir dos elementos chave presentes, foram apurados os graus de congruência por consideração chave e por operador. Os agrupamentos dos elementos chave presentes e ausentes permitiram, também, segmentar os resultados por país (Brasil e Reino Unido) e por tipo de operador (varejo e grandes valores).

No total, foram analisados 20 elementos chave em cada operador do Quadro 5, totalizando 80 elementos chave.

Em complemento à análise de conteúdo, foram efetuados os testes binomial e Q de Cochran. Os testes estão adequados aos dados nominais oriundos da análise de conteúdo e estão citados em Siegel e Castellan (2006). Por fim, foi empregado o SPSS 22.0 para subsidiar as análises, detalhadas no capítulo 4 desta pesquisa.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este capítulo abrange os resultados e discussão do estudo. Apresenta-se, inicialmente, uma breve descrição dos operadores de sistema de pagamentos estudados (Seção 4.1), seguida da exibição dos resultados da análise de conteúdo por elemento chave e consideração chave (Seção 4.2), complementado com os resultados da análise de conteúdo por operador por operador (Seção 4.3).

4.1 Descrição dos operadores

O Quadro 6 traz uma breve descrição de cada operador e a sua atuação como infraestrutura de mercado em seus respectivos países. É interessante ressaltar que o Banco do Brasil é o único dos operadores que possui capital aberto e ações listadas em bolsa, sendo enquadrada, portanto, como sociedade anônima pela Lei nº 6.404 de 1976 (BRASIL, 1976). No caso, o banco participa do Novo Mercado da BM&F Bovespa, segmento especial de listagem que exige uma série de requisitos de boas práticas de governança corporativa. Entre eles vale citar que o capital da companhia deve ser composto somente por ações ordinárias, que o Conselho de Administração deve ser composto por pelo menos cinco membros, sendo que 20% deverão ser conselheiros independentes, e que devem ser realizadas reuniões públicas com analistas e investidores ao menos uma vez ao ano (BANCO DO BRASIL, 2015b).

Enquanto o Banco do Brasil atua em diversos segmentos, como banco de varejo por exemplo, os outros três operadores do Quadro 6 são organizações de capital fechado que gerenciam sistemas de pagamentos. Para esses três operadores remanescentes, há bancos atuantes como participantes diretos do sistema de pagamentos que dividem a propriedade e controle dos referidos operadores.

Quadro 6. Descrição dos operadores

<u>Operador</u>	<u>Descrição</u>
Banco do Brasil S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • O Banco do Brasil é o maior banco da América Latina em ativos. • O banco possui capital aberto e está listado na BM&FBOVESPA desde 1977, aderindo ao Novo Mercado desde 2006. • O governo federal é acionista majoritário com 57,9% de participação, conforme composição acionária do banco em Junho de 2015. • O banco opera o COMPE, sistema de varejo de compensação de cheques.
C&CCC	<ul style="list-style-type: none"> • Fundada em 1985, a companhia é responsável pela compensação de cheques do Reino Unido desde 1996, pelo sistema de varejo C&CC. • É uma infraestrutura de mercado sem fins lucrativos e de capital fechado, cujo os membros participantes são também os proprietários.
CHAPS Co	<ul style="list-style-type: none"> • É uma infraestrutura de capital fechado que possui 22 participantes diretos que dividem o controle da companhia, e mais de 5.000 participantes indiretos. • Foi fundada em 1984. • Opera o sistema de grandes valores CHAPS.
CIP	<ul style="list-style-type: none"> • Fundada em 2001 inicialmente pelo nome de Clearingban, a CIP é uma organização sem fins lucrativos de capital fechado. • Opera o sistema de grandes valores SITRAF. • Sua missão é “prover serviços e soluções integrados para o sistema financeiro, de forma colaborativa e inovadora, com eficiência e segurança”.

Fonte: dados da pesquisa

4.2 Resultado da análise por elemento chave e consideração chave

4.2.1 Resultado da análise por elemento chave

O Quadro 7 lista os vinte elementos chaves apresentados inicialmente no Quadro 4 na Seção 2.3 deste estudo, separados por linha na tabela. Para cada elemento chave, foram atribuídas as classificações “presente” ou “ausente” para cada um dos operadores estudados - estes representados nas colunas. O Quadro 7 também indica a porcentagem de presença de cada elemento.

Quadro 7. Análise de presença por elemento chave

Elemento Chave	CIP	Banco do Brasil	CHAPS	C&CCC	Total Presente	Total Ausente	% Presente
1	P	P	P	P	4	0	100,00%
2	A	A	A	P	1	3	25,00%
3	A	A	P	A	1	3	25,00%
4	P	P	P	P	4	0	100,00%
5	P	P	P	P	4	0	100,00%
6	P	P	P	P	4	0	100,00%
7	P	P	P	P	4	0	100,00%
8	P	P	P	P	4	0	100,00%
9	P	P	P	P	4	0	100,00%
10	A	P	A	A	1	3	25,00%
11	A	A	A	A	0	4	0,00%
12	A	A	P	P	2	2	50,00%
13	A	P	P	P	3	1	75,00%
14	P	P	A	A	2	2	50,00%
15	A	P	A	A	1	3	25,00%
16	P	P	P	P	4	0	100,00%
17	A	A	A	A	0	4	0,00%
18	P	P	A	A	2	2	50,00%
19	P	A	P	P	3	1	75,00%
20	P	P	P	P	4	0	100,00%

Fonte: dados da pesquisa

Legenda: **P**: Presente – **A**: Ausente - **Elemento chave 1**: Identificação dos objetivos – **Elemento chave 2**: Priorização da segurança e eficiência nos objetivos – **Elemento chave 3**: Apoio explícito à estabilidade financeira e outros interesses públicos relevantes nos objetivos – **Elemento chave 4**: Identificação dos arranjos de governança sob o qual o Conselho de Administração e gestão operam – **Elemento chave 5**: Identificação das linhas de responsabilidade e prestação de contas dentro da infraestrutura – **Elemento chave 6**: Divulgação dos arranjos de governança identificados – **Elemento chave 7**: Identificação das funções e responsabilidades do Conselho de administração – **Elemento chave 8**: Identificação dos procedimentos para o funcionamento do Conselho de Administração – **Elemento chave 9**: Identificação dos processos para identificar, tratar e gerenciar os conflitos de

interesse – **Elemento chave 10:** Revisão do desempenho do Conselho de Administração – **Elemento chave 11:** Identificação dos conjuntos de habilidades apropriados – **Elemento chave 12:** Identificação de incentivos apropriados – **Elemento chave 13:** Inclusão de conselheiros não-executivos – **Elemento chave 14:** Identificação das funções e responsabilidades da gestão – **Elemento chave 15:** Identificação das habilidades, experiência e integridades da gestão – **Elemento chave 16:** Identificação da estrutura de gestão de risco estabelecida pelo Conselho de Administração – **Elemento chave 17:** - Identificação dos processos do Conselho de Administração para determinar, deferir e regularmente revisar a estrutura de gestão de risco – **Elemento chave 18:** - Identificação de autoridade, independência, recursos e acesso ao Conselho de Administração por parte das funções de gestão de risco e controle interno nos arranjos de governança – **Elemento chave 19:** Identificação de como os interesses legítimos dos participantes diretos e indiretos e outros stakeholders relevantes estão refletidos no delineamento, nas regras, na estratégia e nas decisões importantes da infraestrutura – **Elemento chave 20:** Identificação de como a infraestrutura de mercado financeiro divulga as decisões importantes aos stakeholders relevantes e, quando apropriado, ao público.

Dos vinte elementos chaves estudados exibidos no Quadro 7, nove elementos chaves atingiram o grau de 100% de presença, enquanto que 2 apresentaram um grau de 0% de presença: o elemento 11 (Identificação dos conjuntos de habilidades apropriados) e o elemento 17 (Identificação dos processos do Conselho de Administração para determinar, deferir e regularmente revisar a estrutura de gestão de risco).

O elemento chave 3 (Apoio explícito à estabilidade financeira e outros interesses públicos relevantes nos objetivos) esteve presente apenas para o operador CHAPS Co. Em seus objetivos, o seu estatuto social traz que “A companhia, como uma infraestrutura de mercado crítica, e seu Conselho de Administração são responsáveis por assegurar a mitigação e gestão do risco sistêmico”.⁴

O elemento chave 5 (Identificação das linhas de responsabilidade e prestação de contas dentro da infraestrutura) foi possível de ser identificado em todos os operadores. Como exemplo, a CIP (2015, p. 1) traz em seu regimento administrativo uma identificação das linhas de responsabilidade:

Art. 1º – A gestão interna da CIP caberá ao Superintendente Geral, escolhido pelo Conselho de Administração (nos termos do Estatuto Social), aos Superintendentes e Gerentes que respondam diretamente ao Superintendente Geral (“Colegiado”).

Parágrafo Primeiro – São considerados “Gestores” todos os ocupantes de cargos de liderança até o nível de Coordenador, sendo que os Gestores serão aprovados pelo Colegiado.

⁴Tradução livre pelo autor: “To this end, the Company, as a critical financial market infrastructure, and its Board of Directors are responsible for ensuring the mitigation and managing of systemic risk” (CHAPS, 2014, p. 1).

Já o elemento 10 (Revisão do desempenho do Conselho de Administração) está presente apenas em um operador, o Banco do Brasil, no artigo 23 de seu estatuto social. O estatuto menciona explicitamente que o Conselho de Administração deverá realizar uma avaliação formal anualmente, conforme procedimentos definidos no regimento interno do Conselho de Administração, e que será conduzida pelo Presidente do Conselho (BANCO DO BRASIL, 2015a).

O elemento chave 13 (Inclusão de conselheiros não-executivos) é outro que vale destacar. A inclusão de conselheiros não-executivos na composição do Conselho de Administração está prevista no estatuto social de 75% dos operadores. O Banco do Brasil (2015a) requer, no mínimo, 20% dos membros do Conselho de Administração independentes, a CHAPS (2014) define como esse mínimo 3 conselheiros, e a C&CCC (2014) como 2 conselheiros.

Em relação ao elemento chave 15 (Identificação das habilidades, experiência e integridades da gestão), o Banco do Brasil (2015a) também foi o único a apresentar requisitos necessários para os seus gestores em termos de experiência. O seu estatuto social coloca como condições para o exercício de cargos de diretoria ser graduado em curso superior e, entre outros, possuir ao menos cinco anos de experiência em cargos de gerência em outras instituições do Sistema Financeiro Nacional.

Quanto ao elemento chave 16 (Identificação da estrutura de gestão de risco estabelecida pelo Conselho de Administração) verificou-se para todos os operadores, os quais apresentaram estruturas específicas para a gestão de risco. A CIP (2015, p. 11) possui um comitê específico de riscos, que compete “recomendar o direcionamento estratégico relativo à gestão de riscos, *compliance* e controles internos;”. Por sua vez, quanto ao elemento 17 (Identificação dos processos do Conselho de Administração para determinar, deferir e regularmente revisar a estrutura de gestão de risco), não foi verificada sua presença na documentação dos operadores.

O elemento chave 20 (Identificação de como a infraestrutura de mercado financeiro divulga as decisões importantes aos stakeholders relevantes e, quando apropriado, ao público) apresentou um índice de 100% de presença. O Banco do Brasil (2015a) evidenciou divulgações de resultados trimestrais, reuniões públicas anuais com investidores e analistas de mercado e uma página na internet de relacionamento com os investidores.

4.2.2 Resultado da análise por consideração chave

A Tabela 1 agrupa a análise por consideração chave, cujas descrições foram apresentadas no Quadro 4 na Seção 2.3 deste estudo. A Tabela 1 indica a quantidade de elementos chaves presentes por operador em cada uma das considerações chaves, usando como base os elementos chaves presentes e ausentes no Quadro 7. A Tabela 1, também, apresenta o percentual de presença por consideração chave para cada um dos operadores.

Tabela 1. Análise de presença por consideração chave

Consideração Chave	CIP	Banco do Brasil	CHAPS	C&CCC
1 - Objetivos	1 (33,33%)	1 (33,33%)	2 (66,67%)	2 (66,67%)
2 - Linhas de responsabilidade e prestação de contas	3 (100,00%)	3 (100,00%)	3 (100,00%)	3 (100,00%)
3 - Conselho de Administração	3 (75,00%)	4 (100,00%)	3 (75,00%)	3 (75,00%)
4 - Conselheiros	0 (0,00%)	1 (33,00%)	2 (66,67%)	2 (66,67%)
5 - Gestão	1 (50,00%)	2 (100,00%)	0 (0,00%)	0 (0,00%)
6 - Gestão de risco	2 (66,67%)	2 (66,67%)	1 (33,37%)	1 (33,37%)
7 - Stakeholders	2 (100,00%)	1 (50,00%)	2 (100,00%)	2 (100,00%)

Fonte: dados da pesquisa

Os resultados mostram que os elementos chave da consideração chave 3 (Conselho de Administração), estiveram 100% presentes para um operador, enquanto que os outros operadores apresentaram 75% do total de elementos chaves possíveis. Por sua vez, um operador (CIP) não apresentou elementos chaves presentes para a consideração chave 4 (Conselheiros).

Quanto à Consideração 5 (Gestão), apenas um operador (Banco do Brasil) apresentou um percentual de presença de 100%. Dois operadores (CHAPS e C&CCC) apresentaram 0% para esta consideração chave. Porém ao se analisar a

consideração 7 (Stakeholders) três dos quatro operadores apresentaram um percentual de 100% de elementos presentes.

Com os dados obtidos na Tabela 1, foi realizado o teste estatístico binomial, cujos resultados foram apresentados na Tabela 2. O teste indica se a distribuição de presença e ausência em cada consideração chave é a esperada de uma distribuição binomial, de dois fatores, em que a probabilidade é igual dos dois ocorrerem, 50%. Esta é a hipótese nula considerada. A Tabela 2 enumera o total de elementos presentes e ausentes em cada consideração chave junto com suas respectivas porcentagens, apresenta os resultados das significâncias dos testes binomiais e demonstra se o teste rejeitou ou não a hipótese nula para cada uma das considerações chaves.

Tabela 2. Resumo da análise por consideração chave e o resultado do teste binomial.

<u>Consideração Chave</u>	<u>Elementos Presentes</u>	<u>Elementos Ausentes</u>	<u>Significância</u>	<u>Decisão</u>
1 - Objetivos	6 (50,00%)	6 (50,00%)	1,000	Não rejeitar a hipótese nula
2 - Linhas de responsabilidade e prestação de contas	12 (100,00%)	0 (0,00%)	0,000	<u>Rejeitar a hipótese nula</u>
3 - Conselho de Administração	13 (81,25%)	3 (18,75%)	0,021	<u>Rejeitar a hipótese nula</u>
4 - Conselheiros	5 (41,67%)	7 (58,33%)	0,774	Não rejeitar a hipótese nula
5 - Gestão	3 (37,50%)	5 (62,50%)	0,727	Não rejeitar a hipótese nula
6 - Gestão de risco	6 (50,00%)	6 (50,00%)	1,000	Não rejeitar a hipótese nula
7 - Stakeholders	7 (87,50%)	1 (12,50%)	0,070	Não rejeitar a hipótese nula

Fonte: dados da pesquisa

Ao analisar os percentuais de elementos chaves presentes e ausentes por consideração chave, percebe-se que a consideração chave 2 (Linhas de responsabilidade e prestação de contas) possui um percentual de presença de 100%, enquanto que a consideração 5 (Gestão) apresentou o percentual de presença de 37,5%.

A consideração chave 7 (Stakeholders) apresentou um percentual de presença de 87,5%, com um único elemento chave ausente. No caso da CHAPS Co, os participantes diretos tornam-se acionistas da empresa e qualquer resolução do Conselho de Administração que possa ser de interesse público deve ser aprovada pela maioria dos conselheiros independentes:

O Conselho de Administração irá admitir como acionista, sob demanda, qualquer entidade que seja elegível como membro da CHAPS, estando sujeito à condição desta entidade atender aos requisitos para a adesão e concordando, por escrito, a respeitar as regras e qualquer acordo de admissão relevante.⁵

Onde uma resolução proposta em uma reunião do Conselho de Administração possa ser de Interesse Público, tal resolução não pode ser aprovada e nenhuma decisão implementada a menos que a maioria dos Conselheiros Independentes votem em favor de dada resolução⁶

Quanto ao teste estatístico binomial, o que se observa é que, para um nível de significância de 0,05, as considerações 2 (Linhas de responsabilidade e prestação de contas) e 3 (Conselho de Administração) a hipótese nula foi rejeitada, ou seja, a distribuição de elementos chaves presentes e ausentes não pode ser considerada como uma distribuição de 50% de probabilidade para cada essas duas considerações chave. As outras três considerações chaves apresentaram resultados que não permitiram rejeitar a hipótese nula.

Se o nível de significância considerado for de 0,10, a Consideração 7 (Stakeholders) apresenta, também, um resultado de significância do teste binomial que faz com que a decisão também seja de rejeitar a hipótese nula.

⁵ Tradução livre pelo autor: "The Board shall admit as a Shareholder on demand any person who becomes eligible for membership of CHAPS, subject to such person meeting the requirements for membership and agreeing, in writing, to comply with the Rules and any relevant Admission Agreement." (CHAPS, 2014, p. 5)

⁶ Tradução livre pelo autor: "Where a resolution proposed at a meeting of the Board relates to a matter concerning the Public Interest, such resolution shall not be passed nor any decision implemented unless a majority of Independent Director votes in favour of such resolution." (CHAPS, 2014, p. 19)

4.3 Resultado da análise por operador

A Seção 4.3 deste estudo apresenta os resultados da análise por operador. A Seção 4.3.1 aborda elementos chaves ausentes e presentes agrupados primeiramente em uma análise individual de cada operador (Subseção 4.3.1), posteriormente os resultados são apresentados segundo o País de origem do operador (Subseção 4.3.2) e, finalmente, os resultados são exibidos segundo classificação do tipo de sistema de pagamento operado (Subseção 4.3.3).

4.3.1 Resultado da análise individual do operador

A Tabela 3 apresenta os resultados da análise por operador individualmente. A Tabela 3 foi elaborada com base nos dados exibidos no Quadro 7 da Seção 4.2.1 deste estudo, somando a quantidade de elementos presentes e ausentes para cada operador. De maneira similar à Tabela 2 da Seção 4.2.2 deste estudo, foi realizado o teste estatístico binomial. O teste serviu para indicar se a distribuição de presença e ausência de elementos chave para cada operador é similar a uma distribuição binomial de dois fatores, em que a hipótese nula é a de não haver diferenças entre a proporção de elementos chaves ausentes e presentes.

Tabela 3. Análise de presença e ausência por operador e resultado do teste binomial

<u>Operador</u>	<u>Elementos Presentes</u>	<u>Elementos Ausentes</u>	<u>Significância</u>	<u>Decisão</u>
CIP	12 (60,00%)	8 (40,00%)	0,503	Não rejeitar hipótese nula
Banco do Brasil S.A.	14 (70,00%)	6 (30,00%)	0,115	Não rejeitar hipótese nula
CHAPS Co.	13 (65,00%)	7 (35,00%)	0,263	Não rejeitar hipótese nula
C&CCC	13 (65,00%)	7 (35,00%)	0,263	Não rejeitar hipótese nula

Fonte: dados da pesquisa

Na Tabela 3, o Banco do Brasil aparece com a porcentagem de elementos chaves presentes de 70%, enquanto que a CIP aparece com a porcentagem de 60% do total de elementos chaves presentes possível. Quanto aos resultados dos testes binomiais, diferente da análise das considerações chaves, não se rejeitou a hipótese nula em nenhum caso, ou seja, não se observaram diferenças nas proporções de elementos chaves presentes e ausentes para cada operador, tanto para um nível de significância de 0,05 como para um nível de significância de 0,10. Os resultados indicam que foram similares os graus de alinhamento de cada operador às recomendações para governança do CPIM.

4.3.2 Resultado da análise por País do operador

A Tabela 4 agrupa os resultados por País de origem do operador, trazendo a contagem total de elementos presentes e ausentes de cada País, Brasil e Reino Unido, junto com as suas respectivas porcentagens, de acordo com os dados obtidos no Quadro 7 da Seção 4.2.1. A contagem do Brasil soma as contagens de elementos chaves presentes e ausentes do Banco do Brasil e da CIP, enquanto que a contagem do Reino Unido é a somatória do número de elementos presentes e ausentes da CHAPS e do C&CCC. A Tabela 4 lista os dois países e indica quantos elementos estão presentes e ausentes nas colunas, junto com as suas respectivas porcentagens.

Além disso, a Tabela 4 também demonstra nas três últimas colunas, o resultado do teste estatístico qui-quadrado, a fim de verificar se existe uma correlação entre o país de origem do operador do sistema de pagamentos com a distribuição de presença e ausência do somatório dos elementos chaves.

Tabela 4. Análise de presença por País de origem do operador e resultado do teste estatístico qui-quadrado

<u>País</u>	<u>Elementos presentes</u>	<u>Elementos ausentes</u>	<u>Teste qui-quadrado^a</u>	<u>Grau de liberdade</u>	<u>Significância do teste (2 lados)</u>
Brasil	26 (65,00%)	14 (35,00%)	0,000	1	1,000
Reino Unido	26 (65,00%)	14 (35,00%)			
Total	52 (65,00%)	28 (35,00%)			

a. Computado apenas para uma tabela 2x2

Fonte: dados da pesquisa

Como se pode perceber, a distribuição de elementos presentes e ausentes de cada país é igual, 65% e 35% respectivamente, apesar da distribuição dos elementos chaves individualmente entre operadores de cada país não ter se dado de maneira uniforme, conforme visto na Seção 4.3.1. Como a distribuição foi exatamente igual, o teste não apresentou nenhuma correlação entre as duas variáveis. Este resultado indica que não há indícios, portanto, de associação entre o país de origem do operador e a proporção de elementos chaves presentes. O teste sugere que estas associações foram aleatórias.

4.3.3 Resultado da análise por classificação do sistema operado

A Tabela 5 mostra a distribuição de presença e ausência segundo a classificação do sistema de pagamento operado em 'Varejo' e em 'Grandes Valores' conforme citado na Seção 2.1 do referencial teórico. A Tabela 5 lista as duas classificações e indica quantos elementos chaves estão presentes e ausentes nas colunas, apresentando as suas respectivas porcentagens, tomando como base os dados apresentados no Quadro 7 da Seção 4.2.1.

Além disso, a Tabela 5 mostra, nas três últimas colunas, o resultado do teste estatístico qui-quadrado, usado para verificar se existe uma associação entre a classificação do sistema de pagamentos operado com a distribuição de presença e ausência dos elementos chaves.

Tabela 5. Análise de presença por classificação do sistema

<u>Classificação do sistema de pagamento</u>	<u>Elementos presentes</u>	<u>Elementos ausentes</u>	<u>Teste qui-quadrado^a</u>	<u>Grau de liberdade</u>	<u>Significância do teste (2 lados)</u>
Varejo	27 (67,50%)	13 (32,50%)	0,055	1	0,815
Grandes Valores	25 (62,50%)	15 (37,50%)			
Total	52 (65,00%)	28 (35,00%)			

a. Computado apenas para uma tabela 2x2

Fonte: dados da pesquisa

Os operadores de sistemas de Varejo apresentaram um percentual de elementos chaves presentes de 67,5%, ao passo que os operadores de sistemas de Grandes Valores apresentam um percentual de elementos chaves presentes de 62,5%. O resultado da significância do teste qui-quadrado apresentado na Tabela 5 indica que não existe associação entre a classificação do sistema de pagamento operado e a proporção de elementos chaves presentes. A apresentação da Tabela 5 finaliza a discussão dos resultados.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este capítulo apresenta as conclusões e as recomendações deste estudo, cujo objetivo geral foi analisar o grau de alinhamento dos operadores dos sistemas de pagamento do Brasil e do Reino Unido às recomendações para governança do Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado. Realizou-se um estudo descritivo, com abordagem predominantemente qualitativa utilizando-se da análise de conteúdo de documentos pertinentes aos referidos operadores. Para atender o objetivo geral foram atendidos os seguintes objetivos específicos, descritos a seguir.

O primeiro objetivo específico foi identificar considerações chaves e elementos chaves das recomendações de governança do Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado, com base na revisão de literatura. Este objetivo foi atendido no Capítulo 2 deste estudo (referencial teórico). A Seção 2.1 apresentou a literatura a respeito dos sistemas de pagamento, enquanto que a Seção 2.3 detalhou, no Quadro 3, as recomendações para governança do CPIM, aplicável ao estudo dos operadores de sistemas de pagamento. As recomendações apresentam 20 elementos chave, agrupados em 7 considerações chave.

O segundo objetivo específico foi analisar o grau de alinhamento dos operadores de sistemas de pagamento às recomendações, baseado em elementos chaves e considerações chaves presentes nas referidas recomendações. A Seção 4.2.1 apresentou os resultados que atendem a este objetivo específico, indicando no Quadro 7, quais operadores apresentaram presença ou ausência de cada um dos elementos chaves.

Ainda referente ao segundo objetivo específico, a análise das considerações chaves na Seção 4.2.2, e especialmente os resultados dos testes binomiais, mostraram que para a consideração 2 (Linhas de responsabilidade e prestação de contas) e a consideração 3 (Conselho de Administração) a hipótese nula deve ser rejeitada, o que indica que, para essas duas considerações chave, a proporção de elementos chaves presentes foi predominante.

O terceiro objetivo específico foi verificar a existência ou não de diferenças entre o grau de alinhamento dos operadores de sistemas de pagamentos do Brasil e do Reino Unido às recomendações, considerando as análises efetuadas. Para tal fim, a Seção 4.3.2 mostrou o percentual de presença e ausência para os operadores

do Brasil e do Reino Unido. Os resultados do teste qui-quadrado, descrito na Tabela 4, não permitiram rejeitar a hipótese nula, no nível de 5%, ou seja, não houve diferenças entre o grau de alinhamento dos operadores de sistemas de pagamentos do Brasil e do Reino Unido às recomendações do CPIM.

O quarto, e último, objetivo específico foi verificar a existência ou não de diferenças entre o grau de alinhamento dos operadores de sistemas de pagamentos de grandes valores e de varejo às recomendações do CPIM, considerando as análises efetuadas. A Tabela 6, da Seção 4.3.3, mostrou que os resultados do teste qui-quadrado não permitiram rejeitar a hipótese nula, no nível de 5%, ou seja, não houve diferenças entre o grau de alinhamento dos operadores, considerando a classificação do sistema operado.

Atendidos os objetivos específicos, chega-se ao atendimento do objetivo geral desta pesquisa. De uma maneira geral, o grau de alinhamento dos operadores dos sistemas de pagamento do Brasil e do Reino Unido às recomendações para governança do Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado é de 65%. Entretanto, esse grau de alinhamento não se distribui uniformemente. Duas considerações chaves apresentaram percentual predominante de presença de elementos chaves. Não houve associações entre a proporção de elementos chaves presentes e o país de origem do operador, nem entre a proporção de elementos chaves presentes e a classificação do sistema operado. Estas constatações mostram que o grau de alinhamento pode ser aprimorado, e que esse aprimoramento independe do país do operador e do tipo de sistema operado.

O estudo limita-se a descrever as informações divulgadas pelos operadores, em documentos e estatutos divulgados por meio de suas páginas na internet. Em termos práticos, este estudo pode ser de utilidade aos próprios operadores analisados, se desejarem verificar o seu grau de alinhamento em relação às recomendações da CPIM para governança corporativa. Os reguladores dos sistemas financeiros e, mais especificamente, os responsáveis pela vigilância dos sistemas de pagamentos de cada país, podem, também, utilizar os resultados deste estudo, dada a importância da governança corporativa em mitigar o risco sistêmico e buscar a estabilidade do sistema financeiro, como dito na Seção 1.1.

Dada a importância dos sistemas de pagamentos para o bom funcionamento do mercado financeiro, é importante que estudos e pesquisas científicas explorem o tema. Como sugestão de estudo futuro, pode-se analisar o grau de alinhamento dos

operadores dos sistemas de pagamento às recomendações para governança do CPIM, considerando operadores de sistemas no Brasil e em outros países além do Reino Unido. Uma outra sugestão é ampliar o estudo para outros períodos ou outros operadores de infraestruturas de mercado no Brasil ou no Reino Unido, além dos abordados neste estudo, como por exemplo logo após a crise dos *subprimes* de 2008, a fim de verificar se houveram diferenças estruturais nos operadores de sistemas de pagamentos. Por fim, pode-se, também, realizar estudo do grau de alinhamento com base em outros princípios aplicáveis do CPIM, além do princípio de governança, para sistemas de pagamentos.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. São Paulo: Editora Atlas S.a., 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (Brasil). **Resolução nº 2.882**. Brasília: Conselho Monetário Nacional, 2001a. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47065/Res_2882_v2_P.pdf>. Acesso em: 03 dezembro. 2015.

_____ (Brasil). **Circular nº 3.057**. Brasília: Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil, 2001b. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2001/pdf/circ_3057_v6_l.pdf>. Acesso em: 03 dezembro. 2015.

_____ (Brasil). **Relatório de Vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro 2013**. Brasília: Departamento de Relacionamento Com Investidores e Estudos Especiais, 2013. 27 p. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/RELATORIO_DE_VIGILANCIA_SPB2013.pdf>. Acesso em: 16 maio 2014.

_____ (Brasil). **Sistema de Pagamentos Brasileiro**. Brasília: Departamento de Relacionamento Com Investidores e Estudos Especiais, 2014a. 19 p. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ_7-Sistema_de_Pagamentos_Brasileiro.pdf>. Acesso em: 16 maio 2014.

_____ (Brasil). **Comunicado nº 25.097, de 10 de Janeiro de 2014**. Brasília: Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos, 2014b. Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=114001893>>. Acesso em: 01 outubro. 2015.

_____ (Brasil). **Comunicado nº 27.115, de 20 de Janeiro de 2015**. Brasília: Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos, 2015. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=115003457>>. Acesso em: 01 outubro. 2015.

BANCO DO BRASIL (Brasil). **Estatuto Social**. Brasília: Banco do Brasil, 2015a. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,3508,0,0,1,8.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=669&codigoRet=824&bread=5>>. Acesso em: 02 agosto. 2015.

_____ (Brasil). **Exigências do Novo Mercado**, 2015b. Disponível em: <http://www.bb.com.br/portalbb/portalbb/page3,136,3494,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=651&codigoMenu=203&codigoRet=835&bread=18_2>. Acesso em: 31 outubro. 2015.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. 1. ed. Lisboa: Edições 70, LDA., 1977.

BRASIL. Congresso. **Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001**: Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências.

_____. Congresso. **Lei nº 6.404, de 15 de Dezembro de 1976**: Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

BRITO, Alan. A reestruturação do sistema de pagamentos Brasileiro e seus impactos nas instituições financeiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 13, n. 28, p.66-85, abr. 2002. Quadrimestral. Disponível em:

<http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772002000100005&script=sci_arttext>. Acesso em: 14 janeiro. 2015.

C&CCC (Reino Unido). **Articles of Association of Cheque and Credit Clearing Company Limited**. Londres: C&CCC, 2014. Disponível em: <[http://www.chequeandcredit.co.uk/files/candc/c&ccc/pdf_and_docs/articles_of_association_\(05june15\).pdf](http://www.chequeandcredit.co.uk/files/candc/c&ccc/pdf_and_docs/articles_of_association_(05june15).pdf)>. Acesso em: 08 agosto. 2015.

CHAPS (Reino Unido). **Articles of Association of Chaps Clearing Company Limited**. Londres: Chaps, 2014. Disponível em: <http://www.chapsco.co.uk/files/chaps/governance_documents/memorandum_and_articles_of_association.pdf>. Acesso em: 08 agosto. 2015.

CIP (Brasil). **Estatuto Social da Câmara Interbancária de Pagamentos**. São Paulo: Cip - Público, 2015. Disponível em: <[https://www.cip-bancos.org.br/dms/cip/Governanca/Estatuto-Social/Estatuto Social.pdf](https://www.cip-bancos.org.br/dms/cip/Governanca/Estatuto-Social/Estatuto%20Social.pdf)>. Acesso em: 15 agosto. 2015.

CIRASINO, Massimo; GARCIA, Jose Antonio. **Measuring Payment System Development**. Washington: Payment Systems Development Group, 2008. 67 p. Disponível em: <http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/integr_innov/MeasuringPaySysDevelopment_WorkingPaper_1.pdf?0a9cfb74ccda122019862f765298312f>. Acesso em: 02 maio 2015.

COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES (Suiça). Bank For International Settlements. **Charter**. Basel: Information, Press & Library, 2014a. 4 p. Disponível em: <<http://www.bis.org/cpmi/charter.pdf>>. Acesso em: 03 maio 2015.

_____ (Suíça). Bank For International Settlements. **Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPMI countries**. Basel: Information, Press & Library, 2014b. Disponível em: <<http://www.bis.org/cpmi/publ/d124.pdf>>. Acesso em: 14 abril. 2015.

_____ (Suíça). Bank For International Settlements. **Principles for financial market infrastructures**. Basel: Information, Press & Library, 2012a. 182 p. Disponível em: <<http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf?>>. Acesso em: 03 maio 2015.

_____ (Suíça). Bank For International Settlements. **Disclosure framework for financial market infrastructures**. Basel: Information, Press & Library, 2012b. 40 p. Disponível em: <<http://www.bis.org/cpmi/publ/d101c.pdf?>>. Acesso em: 07 maio 2015.

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS (Suíça). **Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries**. Basel: Information, Press & Library, 2011. 428 p. Disponível em: <<http://www.bis.org/cpmi/publ/d97.pdf>>. Acesso em: 16 maio 2015.

_____ (Suíça). Bank For International Settlements. **Core Principles for Systemically Important Payment Systems**. Basel: Information, Press & Library, 2001. 92 p. Disponível em: <<http://www.bis.org/cpmi/index.htm?m=3|16>>. Acesso em: 15 abril. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009. 73 p. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Codigo_Final_4a_Edicao.pdf>. Acesso em: 29 maio 2015.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na Prática: Integrando Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria Executiva na Geração de Resultados**. São Paulo: Editora Atlas S.a., 2015. 234 p.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **OECD Principles of Corporate Governance**. Paris: Directorate For Financial, Fiscal And Enterprise Affairs, 1999. Disponível em: <http://www.ecgi.org/codes/documents/principles_en.pdf>. Acesso em: 29 maio 2015.

_____. **G20/OECD Principles of Corporate Governance**. Ankara: Head Of Publications Service, 2015. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>. Acesso em: 14 novembro 2015.

SAMPIERI, Roberto Hernandez; COLLADO, Carlos Fernandez; LUCIO, Maria del Pilar Baptista. **Metodologia de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Mcgraw-hill/interamericana Editores, S.a., 2013. 624 p.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: Teoria e prática**. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2010.

SIEGEL, Sidney; CASTELLAN JR, N John. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. Edição: Artimed, 2006. 448p.

TRICHES, Divanildo; BERTOLDI, Adriana. A evolução do sistema de pagamentos brasileiro: uma abordagem comparada com os países selecionados no período 1995-2003. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, p.299-322, maio 2006. Quadrimestral. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482006000200004&lng=pt&nrm=is>. Acesso em: 15 abril. 2015.

WALDIE, Ken. The Economist Intelligence Unit. **Assessing payments systems in Latin America**. Londres: The Economist, 2005. Disponível em: <http://graphics.eiu.com/files/ad_pdfs/eiu_visa_eng_wp.pdf>. Acesso em: 15 abril. 2015.

ANEXOS

Anexo – Disclosure Framework

Princípio 2 – Governança

Uma infraestrutura de mercado financeiro deverá possuir arranjos de governança que sejam claros e transparentes, que promovam a segurança e eficiência da infraestrutura, e que apoiem a estabilidade geral do sistema financeiro, outras considerações de interesse público relevantes, e os objetivos dos stakeholders relevantes.

Consideração chave 1: Uma infraestrutura de mercado financeiro deve possuir objetivos que priorizem a segurança e a eficiência da infraestrutura e explicitamente apoiarem a estabilidade financeira e outras considerações de interesse público relevantes.

Elementos chaves:

- Identificação dos objetivos da Infraestrutura de mercado financeiro.
- Priorização da segurança e eficiência nos objetivos da infraestrutura.
- Apoio explícito à estabilidade financeira e outros interesses públicos relevantes nos objetivos da infraestrutura.

Consideração chave 2: Uma infraestrutura de mercado financeiro deve ter arranjos de governança documentados que forneçam linhas claras e diretas de responsabilidade e prestação de contas. Esses arranjos devem ser divulgados aos seus donos, às autoridades relevantes, aos participantes e, de uma maneira geral, ao público.

Elementos chaves:

- Identificação dos arranjos de governança sob o qual o Conselho de Administração e a gestão operam.
- Identificação das linhas de responsabilidade e prestação de contas dentro da infraestrutura.
- Divulgação dos arranjos de governança identificados.

Consideração chave 3: As funções e responsabilidades de um Conselho de Administração de uma infraestrutura de mercado (ou equivalente) devem estar claramente especificados, e deve existir procedimentos documentados para o seu funcionamento, incluindo procedimentos para identificar, tratar e gerenciar conflitos de interesses de seus membros. O Conselho de Administração deverá revisar regularmente tanto o seu desempenho geral quanto o desempenho de seus membros individuais.

Elementos chaves:

- Identificação das funções e responsabilidades do Conselho de Administração da infraestrutura de mercado financeiro (ou equivalente).
- Identificação dos procedimentos para o funcionamento do Conselho de Administração
- Identificação dos processos para identificar, tratar e gerenciar os conflitos de interesses dos membros.
- Revisão do desempenho do Conselho de Administração.

Consideração chave 4: O Conselho de Administração deverá conter membros com as habilidades e incentivos apropriados para desempenhar suas múltiplas funções. Isso tipicamente requer a inclusão de conselheiros não-executivos.

Elementos chaves:

- Identificação dos conjuntos de habilidades apropriados para os conselheiros.
- Identificação de incentivos apropriados para os conselheiros.
- Inclusão de conselheiros não-executivos.

Consideração chave 5: As funções e responsabilidades da gestão devem estar claramente especificados. A gestão da infraestrutura de mercado financeiro deve ter a experiência apropriada, um conjunto de habilidades, e a integridade necessária para desempenhar as suas responsabilidades pela operação e gestão de risco da infraestrutura de mercado financeiro.

Elementos chaves:

- Identificação das funções e responsabilidades dos gestores da infraestrutura de mercado financeiro.
- Identificação das habilidades, experiência e integridades da gestão.

Consideração chave 6: O Conselho de Administração deve estabelecer uma estrutura de gestão de risco clara e documentada que inclua a política de tolerância ao risco da infraestrutura de mercado financeiro, atribua responsabilidades e prestação de contas pelas decisões que envolvam riscos, e que abordem o processo decisório em situações de crises e emergências. Arranjos de governança devem assegurar que as funções de gestão de risco e controle interno possuam autoridade suficiente, independência, recursos e acesso ao Conselho de Administração.

Elementos chaves:

- Identificação da estrutura de gestão de risco estabelecida pelo Conselho de Administração.
- Identificação dos processos do Conselho de Administração para determinar, deferir e regularmente revisar a estrutura de gestão de risco.
- Identificação de autoridade, independência, recursos e acesso ao Conselho de Administração por parte das funções de gestão de risco e controle interno nos arranjos de governança.

Consideração chave 7: O Conselho de Administração deve assegurar que o delineamento, as regras, a estratégia geral e as decisões importantes da infraestrutura de mercado financeiro reflitam apropriadamente os interesses legítimos dos seus participantes diretos e indiretos e outros stakeholders relevantes. Decisões importantes devem ser divulgadas claramente para os stakeholders relevantes e, caso haja impacto amplo no mercado, ao público.

Elementos chaves:

- Identificação de como os interesses legítimos dos participantes diretos e indiretos e outros stakeholders relevantes estão refletidos no delineamento, nas regras, na estratégia e nas decisões importantes da infraestrutura de mercado financeiro.

- Identificação de como a infraestrutura de mercado financeiro divulga as decisões importantes aos stakeholders relevantes e, quando apropriado, ao público.